

Beleggingsplan1 december 2018

Stichting Pensioenfonds VNU

1 december 2018

Inleiding

Het beleggingsplan behandelt de vastlegging van het strategisch beleggingsbeleid per jaar van Stichting Pensioenfonds VNU (het fonds). Het beleggingsplan geldt vanaf 1 december 2018 en zolang geen nieuw beleggingsplan is overeengekomen geldt het laatst overeengekomen beleggingsplan.

Hierbij geldt dat de belegde middelen zijn verdeeld over een tweetal gesepareerde beleggingsdepots. Het eerste depot (depot VNU 1) betreft de beleggingen uit hoofde van het herverzekerd contract met Aegon Levensverzekering N.V. Uit hoofde van dit contract ligt het juridisch eigendom van de beleggingen bij de levensverzekerder. Het tweede depot (depot VNU 2) betreft de beleggingen ter financiering van de aan de pensioengerechtigden toegezegde toeslagen en de vanaf 2016 toegekende toeslagen op de pensioenen van de gewezen deelnemers. Tevens wordt het vrije vermogen in het depot VNU 2 belegd. Het beleggingsbeleid van beide depots is in dit beleggingsplan opgenomen.

Het bestuur heeft in de vergadering van 7 november 2018 besloten om de VNU 2 portefeuille te derisken. De reden is dat de huidige dekkingsgraad van het pensioenfonds (per 30 september jl. 130,9%) hoger is dan 130% en de ambitie van het fonds bijna behaald is. De strategische weging gaat van 50% zakelijke waarden en 50% vastrentende waarden naar een verdeling van 20% zakelijke waarden en 80% vastrentende waarden. Het bestuur heeft in verschillende economische scenario's bekeken of de doelstelling van het fonds behaald kan worden. Hierbij is vooral naar het neerwaartse risico gekeken bij verschillende economische scenario's.

Het beleggingsplan bevat het algemene risicokader waarbinnen de uit de beleggingsdoelstelling voortvloeiende beleggingsfunctie dient plaats te vinden en de risicovooraanwaarden waaraan de vermogensbeheerder dient te voldoen. Binnen de kaders van de in dit beleggingsplan omschreven richtlijnen, draagt het bestuur de verantwoordelijkheid om de vermogensbeheerder aanwijzingen te geven in de eventueel separaat met de vermogensbeheerder overeen te komen beleggingsrichtlijnen.

Naar gelang de omstandigheden zich voordoen kan dit beleggingsplan worden heroverwogen en, eventueel in overleg met de vermogensbeheerder, worden herzien door het bestuur van het fonds. Het beleggingsplan en elke voorgestelde wijziging daarvan dienen te worden goedgekeurd door het bestuur.

Algemene uitgangspunten beleggingsbeginselen

Bij de uitvoering van het beleggingsplan staat de 'prudent person' regel centraal. Daarnaast heeft het fonds de beleggingsovertuigingen vastgelegd. In de beleggingsovertuigingen staan beschreven wat de perceptie van het fonds is van de financiële markt en hoe het fonds waarde kan toevoegen voor haar deelnemers. In de bijlage zijn de beleggingsovertuigingen verwoord.

Beleggingsdoelstelling

In de beleggingsovertuigingen is de doelstelling van het fonds omschreven namelijk dat het fonds streeft naar rendementsoptimalisatie binnen een aanvaardbaar risicoprofiel. Het hoofddoel van het beleggingsbeleid is het, binnen aanvaardbare risicogrenzen, leveren van een optimale bijdrage aan het veiligstellen van de pensioenaanspraken van de (gewezen) deelnemers en de pensioenrechten van pensioengerechtigden. Hierbij geldt dat het fonds zoveel als mogelijk een in reële termen gedefinieerde pensioentoezegging wil nakomen: dat wil zeggen het veiligstellen van opgebouwde pensioenaanspraken en pensioenrechten en optimalisatie van in de toekomst te verlenen toeslagen.

Hierbij geldt als aanvaardbaar risicoprofiel dat door het fonds slechts een beperkte kans wordt toegestaan op de mogelijkheid dat de dekkingsgraad op middellange termijn onder het vereiste

wettelijk minimum uit kan komen. Behoud van het vermogen en stabiliteit van het beleggingsresultaat zijn hierbij belangrijke overwegingen. Het beleggingsresultaat wordt gedefinieerd als de som van de directe beleggingsopbrengsten (waaronder rente en dividend), opbrengsten ten gevolge van waardevermeerdering c.q. -vermindering en alle overige aan de beleggingen te relateren opbrengsten en kosten.

Strategisch en tactisch beleggingsbeleid

Als uitgangspunt van het strategisch beleggingsbeleid geldt de relatie tussen de bezittingen en de verplichtingen van het fonds. De te beleggen gelden zijn verdeeld over de diverse beleggingscategorieën zoals aandelen, vastgoed en vastrentende waarden. De beleggingen worden gewaardeerd tegen de actuele waarde. Het fonds beoordeelt elke belegging op basis van risico- en rendementsoverwegingen en het totale effect op de beleggingsportefeuille in samenhang met de totale verplichtingenstructuur.

Binnen beide depots vindt door middel van verdeling van het vermogen over verschillende beleggingscategorieën en verschillende regio's risicodiversificatie plaats. Rond de strategische gewichten worden bandbreedtes gehanteerd die het risico verder beperken. Door tactische asset allocatie binnen deze beleggingscategorieën kan de vermogensbeheerder het beleggingsrendement optimaliseren. Hiertoe dient AEGON binnen de vastgestelde bandbreedtes te opereren. Tactisch beleid is alleen toegestaan bij depot VNU1 en niet bij depot VNU2. In mandaatformulieren zijn met AEGON de beleggingsrestricties vastgelegd. Door AEGON wordt ieder kwartaal gerapporteerd over het gevoerde beleggingsbeleid.

De normverdeling over de diverse beleggingscategorieën (de zogeheten strategische asset mix) van de gesepareerde beleggingsdepots, tezamen met de onderliggende fondsen en de bandbreedtes voor minimum en maximum gewicht per beleggingscategorie, worden in onderstaande tabellen vermeld:

Tabel 1 : Normverdeling (in % van de marktwaarde) depot VNU 1

	Strategische Norm	Minimum	Maximum
Aandelen wereldwijd (<i>Aegon World Equity Fund</i>)	15 %	10 %	20 %
Vastgoed Europa (<i>TKP Pensioen Real Estate Top Fonds</i>)	5 %	3 %	10%
Zakelijke waarden	20 %	13 %	30 %
Staatsleningen EMU (<i>Aegon Core Eurozone Government Bond Fund</i>)	22,5%	17,5%	27,5%
GRIF fonds (<i>AEAM GRIF fonds</i>)	15 %	10 %	20 %
Credits (<i>Aegon European Credit Fund</i>)	17,5 %	12,5 %	22,5 %
Hypotheek Nederland (<i>Aegon Hypotheken fonds</i>)	15 %	10 %	20 %
Asset Backed Securities (<i>Aegon ABS Fund</i>)	5%	3%	7%
High yield (<i>Aegon Global High Yield Fund</i>)	5%	3%	7%
Vastrentende waarden	80 %	61 %	99 %
Liquide middelen	0 %	-5 %	5 %

Tabel 2 : Normverdeling (in % van de marktwaarde) depot VNU 2

	Norm 1 december 2018	Norm 1 januari 2019*	Maximum
<i>Aandelen wereldwijd (AEAM World Equity fund)</i>	35%	20%	-3%/+3%
Zakelijke waarden	35 %	20 %	-3%/+3%
Staatsleningen EMU <i>(AEAM Core Eurozone Government Bond Fund)</i>	24%	30%	-3%/+3%
Credits <i>(AEAM European Credit Fund)</i>	16 %	20 %	-3%/+3%
ABS <i>(AEAM ABS Fund)</i>	17,5 %	22,5 %	-3%/+3%
GRIF fonds** <i>(AEAM GRIF Fund)</i>	0%	0%	-3%/+3%
Hypotheke** <i>(AEAM hypotheke Fund)</i>	7,5%	7,5%	-3%/+3%
Vastrentende waarden	65%	80 %	-3%/+3%
Liquide middelen	0 %	0 %	-3%/+3%

* de norm zal 8 januari 2019 geïmplementeerd worden omdat de liquiditeit in de eerste week van januari beperkt is.

** GRIF en hypotheke zijn illiquide beleggingscategorieën. Indien GRIF niet op 1 december volledig verkocht kan worden zal dit gecorrigeerd worden in de Staatsleningen EMU. Voor hypotheke geldt hetzelfde als voor GRIF. Een hogere/lagere weging van de portefeuille in vergelijking met de norm zal gecorrigeerd worden door een lagere/hogere weging in Staatsleningen EMU.

Rebalancing

De portefeuille gewichten worden binnen VNU1 aan het begin van ieder kwartaal hersteld (de "rebalancing" van de normportefeuille) naar de strategische gewichten rekening houdende met de illiquide belegging categorieën. Het is aan de beoordeling van de vermogensbeheerder of elk kwartaal daadwerkelijke rebalancing in de beleggingsportefeuille zal plaatsvinden. Mits voldaan blijft worden aan de vastgestelde bandbreedtes heeft de vermogensbeheerder in het kader van de tactische asset allocation, immers de tactische ruimte om af te wijken van de strategische normgewichten.

Ter beperking van de beleggingsrisico's zijn rondom de in dit plan vastgestelde normwegingen per (sub) beleggingscategorie bandbreedtes vastgelegd waaraan de vermogensbeheerder dient te voldoen. Te allen tijde zal het percentage dat belegd is in een beleggingscategorie binnen de voorgeschreven bandbreedtes vallen. Indien de bandbreedtes binnen het kwartaal overschreden wordt zal Aegon direct contact opnemen met de voorzitter van de beleggingscommissie. Er vindt geen automatische herbalancing plaats gedurende het kwartaal. Dit zal in overleg gaan met het bestuur.

De portefeuille gewichten voor VNU2 dienen binnen de vastgestelde bandbreedte te bewegen. Indien de portefeuille buiten de bandbreedte treedt zal Aegon de portefeuille naar de afgesproken normwegingen brengen. Er vindt binnen VNU2 geen tactisch beleid plaats.

Renterisico

Binnen VNU 1 zijn de risico's voor rekening van Aegon Levensverzekering N.V., daarom zal hieronder alleen ingegaan worden op het renterisico voor VNU 2.

In depot VNU 2 ligt de looptijd van de vastrentende beleggingen meer in lijn met de looptijd van de pensioenverplichtingen. In het depot is het renterisico beperkt. De rentegevoeligheid van de toeslagverplichtingen die gedekt worden vanuit de beleggingsopbrengsten is lager dan die van de vastrentende waarden binnen dat depot.

Valutarisico

Binnen VNU 1 zijn de risico's voor rekening van Aegon Levensverzekering N.V., daarom zal hieronder alleen ingegaan worden op het valutarisico voor VNU 2.

Het valutarisico dat ontstaat binnen de vastrentende waarden is in VNU 2 zover mogelijk volledig afgedekt naar euro. De vreemde valuta binnen de aandelenportefeuilles worden voor de GBP, JPY en USD afgedekt (geen beleid inzake currency pegs). De valuta afdekking gebeurt op basis van valutatermijncontracten of valuta swaps.

Portefeuilles	Afdekking	Bandbreedte	Exposure obv
Aandelen wereld aandelen excl. Emerging Markets	100% USD/JPY/GBP	Maandelijks herbalanceren	Werkelijke gewichten
Aandelen Emerging Markets	0%	n.v.t.	n.v.t.
Obligaties	100%	Maandelijks herbalanceren	Werkelijke gewichten

Aandelen en obligaties

Het fonds heeft in de beleggingsovertuigingen bepaald dat het mogelijk is om actief de markt te verslaan. Daarom heeft het bestuur besloten om de aandelen en obligatie portefeuille actief in richten.

De aandelen en vastrentende beleggingen bestaan voor depot VNU 1 uit participaties in AEGON fondsen en voor depot VNU 2 uit participaties in AEAM fondsen.. De vermogensbeheerder streeft voor alle beleggingscategorieën een gediversifieerde portefeuillesamenstelling na.

Het fonds heeft haar eigen beleggingsrestricties opgesteld voor de diverse beleggingscategorieën (zie bijlage II beleggingsrestricties). Hierin wordt ook een vergelijking gemaakt met de beleggingsrestricties van de fondsen waarin nu belegd wordt.

Benchmarks

In onderstaande tabellen worden de benchmarks van beide depots weergegeven. Aan de hand van deze benchmarks kunnen de beleggingsresultaten van de vermogensbeheerder worden beoordeeld en getoetst.

Tabel 3: Benchmarks depot VNU 1

<i>Beleggingscategorie</i>	<i>Toepassing</i>	<i>Index</i>
Aandelen	Wereld	MSCI All Country World Net Index (GPB, JPY, USD hedged customized)
Vastgoed	Europa	Fonds zelf (TKP Pensioen Real Estate Top Fonds)
Vastrentende waarden - staatsleningen EMU	Euro	Merrill Lynch EMU Direct Government Bond Index
Government Related Investment Funds	Euro	Merrill Lynch Core Eurozone Government Bond index
Credits	Euro	Barclays Capital Euro Corporate Bond Index
Hypotheken	Euro	JP Morgan Government Bond Index Traded Netherlands
Asset Backed Securities	Euro	Barclays Euro Fixed ABS Bond Index (customized)/Barclays Capital Euro Floating Rate ABS Bond Index (customized)
High yield	Euro	70% Barclays Capital US Corporate High Yield Index (customized) + 30% Barclays Capital Pan-European High Yield Index (customized)
Liquiditeiten		1-maands Euribor

Tabel 4: Benchmarks depot VNU 2

<i>Beleggingscategorie</i>	<i>Toepassing</i>	<i>Index</i>
Aandelen	Wereld	MSCI All Country World Net Index (GPB, JPY, USD hedged customized)
Vastrentende waarden - staatsleningen EMU	Euro	Merrill Lynch EMU Direct Government Bond Index, customized
Credits	Euro	Barclays Capital Euro Corporate Bond Index
Asset Backed Securities	Euro	Barclays Euro Fixed ABS Bond Index (customized)/Barclays Capital Euro Floating Rate ABS Bond Index (customized)
Government Related Investment Fund	Euro	Merrill Lynch Core Eurozone Government Bond index
Hypotheken	Euro	JP Morgan Government Bond Index Traded Netherlands
Liquiditeiten		1-maands Euribor

Maatschappelijk verantwoord beleggen

Het Fonds onderschrijft en volgt het beleid van Aegon ten aanzien van 'Verantwoord Beleggen'. Aegon streeft naar een zo hoog mogelijk financieel rendement op zijn beleggingen, zonder negatieve gevolgen voor mens en milieu, en naar een duurzame economie op lange termijn. Aegon is ondertekenaar van de Principles for Responsible Investment, en volgt de standaarden van de United Nations Global Compact en de International Labour Organization (ILO). Verder worden er geen zaken gedaan met bedrijven die zich bezighouden met de productie van controversiële wapens, zoals clustermunitie en landmijnen.

Aegon investeert een deel van zijn gelden in projecten en initiatieven die naast financieel rendement, positieve waarde creëren voor mens en milieu. Via deze impactbeleggingen investeert Aegon bijvoorbeeld in sociale woningbouw en duurzame energie en stimuleert Aegon startende ondernemers in ontwikkelingslanden door middel van microfinanciering.

Aegon gebruikt zijn stemrecht op aandelen en wendt zijn invloed als aandeelhouder aan om tot betere duurzaamheidsprestaties te komen. Aegon gaat met een onderneming in dialoog tijdens een engagement traject als Aegon het niet eens is met de manier waarop het bedrijf onderneemt. Als de dialoog niet binnen een redelijke termijn tot de gewenste verandering leidt, kan Aegon besluiten om niet langer in de onderneming te beleggen en deze toe te voegen aan onze lijst met uitsluitingen.

Het volledige beleid van Aegon ten aanzien van verantwoord beleggen is na te lezen op webpagina: www.aegon.nl/overaegon/verantwoord-beleggen. Het bestuur vindt het op dit moment niet nodig om aanvullend beleid te formuleren op het beleid van Aegon op het gebied van 'Verantwoord Beleggen'.

Organisatie

Door het bestuur van het fonds is een beleggingscommissie ingesteld. De beleggingscommissie bestaat uit twee leden, waarvan minimaal 1 bestuurslid. Indien een second opinion nodig wordt geacht kan op afroep een beroep worden gedaan op een externe deskundige. De beleggingscommissie wordt bijgestaan door een onafhankelijke adviseur (investment consultant van Aon)"

De beleggingscommissie vergadert circa vier keer per jaar. De vermogensbeheerder legt minimaal 2 keer per jaar verantwoording af aan de beleggingscommissie en licht dan het gevoerde beleggingsbeleid en de behaalde resultaten toe. De beleggingscommissie rapporteert schriftelijk en mondeling aan het bestuur. Tevens worden aan het bestuur de verslagen van de vergaderingen van de beleggingscommissie verstrekt.

Het fonds heeft de beleggingen uitbesteed aan Aegon Investment Management B.V. (AEGON). Op grond van het geformuleerde beleid zal AEGON de beleggingsinvesteringen uitvoeren.

AEGON beheert het totale vermogen van het fonds, in een tweetal gesepareerde beleggingsdepots (depot VNU 1 en depot VNU 2), door middel van beleggingsfondsen. Het fonds oefent geen directe invloed uit op het beleggingsbeleid binnen de beleggingsfondsen.

AEGON verschaft maandelijks inzicht in de samenstelling van en de mutaties in de twee beleggingsdepots. Daarnaast worden er per kwartaal uitgebreidere beleggingsrapportages verstrekt. AEGON legt verdere verantwoording af omtrent het gevoerde beleggingsbeleid in een minimaal tweemaal per jaar te houden zogenaamde beleggingsbespreking. AEGON levert daarnaast de gegevens aan voor de rapportages ten behoeve van De Nederlandsche Bank.

Het uitlenen van individuele vermogenstitels (securities lending) is AEGON binnen de beleggingsfondsen toegestaan teneinde het beleggingsrendement van de fondsen te verhogen. AEGON rapporteert hierover in de kwartaalrapportage.

Risicomanagement

In de onderstaande tabel worden de belangrijkste risico's voor VNU 2 weergegeven met de risico indicatoren. Daarnaast wordt ook aangegeven hoe deze risico's binnen de beleggingsportefeuille van VNU 2 worden afgedekt.

Risico beschrijving	Risico indicator	Risico mitigatie
Renterisico	Duratie (beleggingen)	Vastrentende waarden dragen bij aan duratiegevoeligheid
Marktrisico	Volatiliteit asset allocatie tov strategische asset allocatie	Diversificatie
Valutarisico	Valuta gewicht Euro vs. niet Euro	Afdekken niet-euro beleggingen USD/JPY/GBP binnen aandelen. Vastrentend volledig
.Inflatieisico	Prijs index	n.a.
Kredietrisico	Rating	Diversificatie, limieten: ratings, landen, sectoren
Concentratierisico	Max issuer gewicht	Diversificatie en gebruik van gespreide beleggingsfondsen
Actief risico	Tracking error	In geval van actieve mandaten, beheerders gebruiken concentratie modellen
Operationeel risico	Interne en externe audit rapporten	Verlaagd door interne en externe controles, ISAE 3402 rapportage van de uitbesteders
Liquiditeitsrisico	Tijd tot verkopen alle holdings	Meerderheid van de aangehouden beleggingen zijn zeer liquide en/of liquide beleggingsfondsen
Tegenpartijrisico	Ratings en bestaande procedures	Diversificatie van de onderliggende beleggingen
Regulatory risk: Het risico van overtreden van wettelijke richtlijnen (beleggingen in niet gereguleerde markten, gebruik derivaten)	Rapportages	Vooraf vastgestelde controles en monitoring van overtredingen/breaches

Risicometing

Bij het fonds vindt monitoring en risicomanagement op verschillende niveaus plaats:

1. Interne controle en beheersmaatregelen

Het beheren van pensioenvermogens door derden stelt hoge eisen aan de interne beheerstructuur. De vermogensbeheerder heeft deze interne beheerstructuur vastgelegd in de ISAE 3402-verklaring. Hierin zijn processen en maatregelen omschreven. Jaarlijks vindt door externe accountants controle plaats op deze ISAE 3402 rapportages. Het bestuur vraagt elk jaar de rapportage hiervan op en beoordeelt deze.

2. Monitoring beleggingsrisico's

Risicomanagement gebeurt op twee niveaus: binnen de beleggingsfondsen waarin geparticipeerd wordt en op totaal portefeuilleniveau bij AEGON. Voor het risicomanagement wordt gebruik gemaakt van diverse modellen en controlelijsten. Op dit moment heeft het bestuur met AEGON een uitgebreide risicorapportage opgesteld. De risicorapportage zal minimaal 2 keer per jaar opgeleverd worden.

3. Monitoring van dekkingsgraden

Het fonds monitort op maandbasis de ontwikkeling van de dekkingsgraad. De dekkingsgraad is een maatstaf in hoeverre een pensioenfonds in staat is aan haar toekomstige verplichtingen te voldoen. Hierbij geldt dat een hogere dekkingsgraad ook tot een hogere zekerheid leidt.

4. Monitoring beleggingen

Het monitoren van de beleggingen gebeurt via de vermogensbeheerder. AEGON monitort dagelijks de beleggingsportefeuille.

5. Rapportage

Het beleggingsresultaat wordt op zowel totaalniveau als op portefeuilleniveau per beleggingscategorie gemeten door AEGON.

Daarnaast wordt de performance van AEGON vergeleken met vooraf vastgestelde en in de aan hen opgelegde beleggingsrichtlijnen opgenomen benchmarkniveaus. Bij een beleggingsresultaat dat afwijkt van de rendementsverwachting of consistent onder de standaard uitkomt, wordt een verklaring hiervoor gevraagd aan AEGON.

6. Resultaatevaluatie

De beleggingscommissie evalueert de beleggingsresultaten van AEGON minimaal op kwartaalbasis. Daarnaast worden de beleggingsresultaten met het bestuur besproken tijdens de reguliere bestuursvergaderingen.

Bijlage I

Beleggingsdoel en beleggingsovertuigingen

Stichting Pensioenfonds VNU

Februari 2014

Inleiding

Dit document vormt de weerslag van het onderzoek dat in 2013 is gehouden met het Bestuur van Stichting Pensioenfonds VNU inzake de beleggingsovertuigingen. Dit document zal jaarlijks tijdens de december vergadering worden geëvalueerd en eventueel worden geactualiseerd. Dit document beschrijft de gekozen overtuigingen en het beleggingsdoel. De specifieke invulling van de portefeuille van Stichting Pensioenfonds VNU (hierna “het pensioenfonds”) inclusief bijvoorbeeld verdeling over de beheerders en mandaten is het onderwerp van een separaat document: het Beleggingsplan.

Dit document heeft betrekking op twee depots:

- Depot VNU 1: de beleggingen uit hoofde van het herverzekerd contract met Aegon Levensverzekering N.V.
- Depot VNU 2: de beleggingen ter financiering van de aan de pensioengerechtigden toegezegde toeslagen en de vanaf 2016 toegekende toeslagen op de pensioenen van de gewezen deelnemers. Tevens wordt het vrije vermogen in het depot VNU 2 belegd.

Beleggingsdoel

De mate waarin een pensioenfonds risicovol kan beleggen wordt bepaald door enerzijds de risicobereidheid (“wil het pensioenfonds risico lopen”) en anderzijds de mogelijkheden die het pensioenfonds heeft door de aanwezige solvabiliteit om risico te nemen (“kan het pensioenfonds risico lopen”). Deze laatste component wordt bijvoorbeeld onderzocht middels een ALM studie. De risicobereidheid van een fonds is in principe stabiel in de tijd en met name gegeven door de cultuur van het fonds en de bestuurders. Het bestuur vindt het ook belangrijk om inzicht te krijgen in de risicobereidheid van de deelnemers.

Het fonds streeft naar rendementsoptimalisatie binnen een aanvaardbaar risicoprofiel. Het hoofddoel van het beleggingsbeleid is het, binnen aanvaardbare risicogrenzen, leveren van een optimale bijdrage aan het veiligstellen van de pensioenaanspraken van de (gewezen) deelnemers en de pensioenrechten van pensioengerechtigden. Hierbij geldt dat het fonds zoveel als mogelijk een in reële termen gedefinieerde pensioentoezegging wil nakomen: dat wil zeggen het veiligstellen van opgebouwde pensioenaanspraken en pensioenrechten en optimalisatie van in de toekomst te verlenen toeslagen.

Hierbij geldt als aanvaardbaar risicoprofiel dat door het fonds slechts een beperkte kans wordt toegestaan op de mogelijkheid dat de dekkingsgraad op middellange termijn onder het vereiste wettelijk minimum uit kan komen. Behoud van het vermogen en stabiliteit van het beleggingsresultaat zijn hierbij belangrijke overwegingen. Het beleggingsresultaat wordt gedefinieerd als de som van de directe beleggingsopbrengsten (waaronder rente en dividend), opbrengsten ten gevolge van waardevermeerdering c.q. -vermindering en alle overige aan de beleggingen te relateren opbrengsten en kosten.

Risicohouding

In het fondsbeleid neemt de risicohouding een belangrijke plaats in. De risicohouding is de mate waarin het pensioenfonds bereid is beleggingsrisico's te lopen om de doelstellingen van het pensioenfonds te realiseren (de risicobereidheid) en de mate waarin het pensioenfonds beleggingsrisico's kan lopen gegeven de kenmerken van het pensioenfonds (het risicodraagvlak).

Het fonds heeft een onderzoek uitgevoerd naar de risicobereidheid en het risicodraagvlak van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. De algemene conclusie uit dit onderzoek is dat er sprake is van een sterke voorkeur voor zekerheid. In algemene zin prefereren de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden een zeker pensioen met een stabiele indexatie, waarbij geaccepteerd wordt dat de indexatie hierdoor naar verwachting wat lager is. Het fondsbeleid is hiermee in lijn:

- een groot deel van de pensioenverplichtingen is herverzekerd;
- de toeslagverlening wordt uit een afzonderlijk beleggingsdepot gefinancierd.

Mede op basis van de risicohouding heeft het pensioenfonds een strategisch beleggingsbeleid vastgesteld. Het strategisch beleggingsbeleid over de herverzekerde pensioenverplichtingen wordt in overleg met de verzekeraar vastgesteld in verband met de uitkeringsgarantie die door de verzekeraar is afgegeven. Het risicoprofiel dat uit het beleggingsbeleid over de pensioenverplichtingen voor risico fonds (depot VNU 2) volgt, kan vertaald worden in een vereist eigen vermogen (risicohouding op korte termijn). Dit vereist eigen vermogen mag zich bevinden in een bandbreedte van 17% tot 23%. Indien door wijziging van de (markt)omstandigheden het vereist eigen vermogen structureel buiten deze bandbreedte terechtkomt of door een aanpassing van het fondsbeleid het vereist eigen vermogen buiten deze bandbreedte terechtkomt, treedt het fondsbestuur in overleg met het verantwoordingsorgaan, de werkgever en de ondernemingsraad.

Het bestuur heeft de risicohouding voor de lange termijn geconcretiseerd door grenzen te stellen aan het pensioenresultaat:

Ondergrens 1

Startend vanuit de vereiste dekkingsgraad dient het verwachte pensioenresultaat tenminste gelijk te zijn aan 75%.

Ondergrens 2

Startend vanuit de feitelijke dekkingsgraad dient het verwachte pensioenresultaat tenminste gelijk te zijn aan 95%.

Ondergrens 3

Startend vanuit de feitelijke dekkingsgraad mag de afwijking tussen het verwachte pensioenresultaat en het pensioenresultaat in het slecht weer scenario (het 5% percentiel) maximaal 15% zijn.

Door middel van de haalbaarheidstoets wordt het fondsbeleid getoetst aan deze ondergrenzen. De uitkomsten van de aanvangshaalbaarheidstoets zijn:

- het verwacht pensioenresultaat vanuit de vereiste dekkingsgraad: 86%;
- het verwacht pensioenresultaat vanuit de feitelijke dekkingsgraad: 100%;
- de afwijking tussen het verwachte pensioenresultaat en het pensioenresultaat in het slecht weer scenario, uitgaande van de feitelijke dekkingsgraad: 9%.

De uitkomsten van de haalbaarheidstoets voldoen aan de gestelde ondergrenzen.

Door middel van de jaarlijkse haalbaarheidstoets zal jaarlijks beoordeeld worden in hoeverre nog steeds wordt voldaan aan de gekozen normen. Indien hier niet aan voldaan wordt, treedt het pensioenfonds hierover in overleg met het verantwoordingsorgaan, de werkgever en de ondernemingsraad.

Beleggingsovertuigingen

Een beleggingsovertuiging is kortweg de perceptie van het pensioenfonds van de financiële markt en hoe het fonds waarde kan toevoegen voor haar deelnemers d.m.v. een efficiënte beleggingsorganisatie. Stichting Pensioenfonds VNU heeft in 2013 de discussie gevoerd over haar beleggingsovertuigingen en heeft besloten deze, na uitwerking door de beleggingsadviescommissie, vast te leggen in dit document.

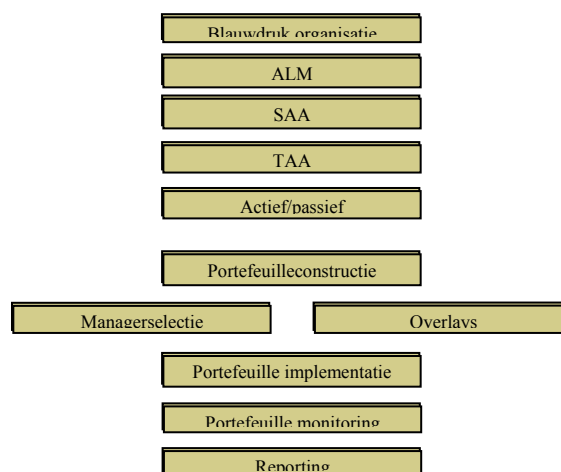
Beleggingsovertuigingen hebben betrekking op:

- Werking financiële markten
- Context van het fonds
- Efficiënte uitbesteding van taken in beleggingsproces

De uitkomsten inzake de beleggingsovertuigingen bepalen de inrichting van de organisatie en dus de wijze van uitbesteding. De voordelen van het concretiseren en vastleggen van de beleggingsovertuigingen van het fonds zijn dat er heldere richtlijnen komen voor onderdelen in het beleggingsproces van portefeuille samenstelling tot uitbesteding en monitoring. De richtlijnen zorgen voor een consequente besluitvorming en daardoor ook heldere communicatie over het beleid, zowel tussen beleggingsadviescommissie en bestuur als richting deelnemers. Het formuleren van beleggingsovertuigingen legt accenten op bepaalde onderdelen beleggingsorganisatie, wat uiteindelijk tot betere processen leidt.

Uiteindelijk vormen de beleggingsovertuigingen een onderbouwing voor de focus van te besteden tijd en middelen op onderdelen van de beleggingsorganisatie.

In het figuur hiernaast is schematisch de waardeketen van het pensioenfonds weergegeven. Onderstaand worden de verschillende stappen in de keten toegelicht.



1. Blauwdruk organisatie: Hiervoor worden de beleggingsovertuigingen vastgesteld. Beleggingsovertuigingen vormen de onderbouwing voor de strategische focus van het fonds ten aanzien van de waardeketen.
2. ALM: Het uitvoeren van een studie waarbij scenario's doorgerekend worden ten aanzien van zowel de beleggingen als verplichtingen teneinde het gewenste beleggingsbeleid en/of financierings- en indexatiebeleid te kiezen.
3. SAA: De strategische asset allocatie van het fonds, het geheel van normen, bandbreedtes en gekozen benchmarks die het uitgangspunt vormen voor de berekening van de totale benchmark voor het fonds.
4. TAA: De keuze om de feitelijke asset allocatie van het fonds af te laten wijken van die van de benchmark binnen de totale bandbreedte.
5. Actief/passief: De keuze voor invulling van een actief of van een passief beheerd mandaat (mandaten)vvv.
6. Portefeuilleconstructie: Het proces om te komen tot de feitelijke verdeling van de portefeuille over beleggingscategorieën en binnen categorieën.

7. Managerselectie en overlays. Als uitvloeisel van de vorige stap kunnen de individuele mandaten gedefinieerd worden en kan een keuze gemaakt worden tussen de verschillende aanbieders gebruik makend van een selectietraject. Overlays zijn discretionaire portefeuilles die zijn gecreëerd om specifieke risico's zoals valuta en renterisico's af te dekken.
8. Portefeuille implementatie. Nu de portefeuille is bepaald en de aanbieders zijn gekozen kan tot belegging worden overgegaan.
9. Portefeuille monitoring en rapportage. Het rapporteren over de portefeuille en het monitoren of de portefeuille in overeenstemming is met de doelstellingen en richtlijnen. Indien dat niet het geval is zal de waardeketen (deels) weer doorlopen worden om aanpassingen door te voeren. Dat kan ertoe leiden dat een andere aanbieder wordt gekozen of dat de SAA mix wordt bijgesteld.

De beleggingsovertuigingen hebben we geordend op basis van de onderdelen in deze keten.

Strategie en risico

Deze beleggingsovertuigingen hebben betrekking op de eerste onderdelen uit de keten, te weten ALM en Strategische Asset Allocatie (SAA).

- De strategische allocatie

De strategische allocatie bepaalt voor het grootste deel de beleggingsresultaten. De strategische allocatie dient afgestemd te worden op het risicoprofiel van het fonds.
Conclusie: Een ALM studie vormt de basis voor de strategische mix en dient iedere 3 jaar uitgevoerd te worden.

- ALM studie

De beleggingsportefeuille wordt afgestemd op de structuur van de verplichtingen, het verwacht rendement, de indexatieambitie en de mogelijke premiesturing.
Conclusie: Er wordt jaarlijks een evaluatie van de ALM studie uitgevoerd om het huidige beleid ten aanzien van de beleggingen en de actuariële aspecten te toetsen.

- Rendement

Rendement gaat hand in hand met risico. Het fonds belegt ook in andere assets dan vastrentende waarden en neemt daarmee een mismatchrisico vanwege het hogere verwacht rendement.

Conclusie: VNU 1 dekt de nominale verplichtingen af, bij beleggingsverliezen neemt de herverzekeraar de beleggingsverliezen voor zijn rekening. Doel is wel om een overrente te behalen binnen de beleggingsrestricties die de herverzekeraar opstelt.

Voor VNU 2 is het pensioenfonds verantwoordelijk voor het opstellen van de beleggingsrestricties om een extra indexatie te behalen. Dit vereist meer risicomonitoring en –management voor VNU 2.

- Afwijking strategische portefeuille

De (lange termijn) strategische mix is leidend en er wordt slechts in beperkte mate afgeweken hiervan.

Conclusie: De vermogensbeheerder heeft de mogelijkheid om tactisch af te wijken van de strategische portefeuille binnen de overeengekomen bandbreedtes. Afwijkingen buiten de bandbreedtes zijn een bestuursbesluit.

- Balansrisico

Het balansrisico is het belangrijkste risico. Risico op daling van de dekkingsgraad is hierbij de belangrijkste factor.

Conclusie: Monitoren van de dekkingsgraad op maandelijkse basis is noodzakelijk.

- Diversificatie

Diversificatie verbetert het rendement-risico profiel van de portefeuille.

Conclusie: De beleggingen worden gespreid over verschillende beleggingscategorieën en regio's.

- Valutarisico

Het fonds ziet het valutarisico als een risico waar geen vergoeding tegenover staat. (betrekking op strategische en tactische asset allocatie).

Conclusie: Deze risico's worden indien mogelijk afgedekt. Monitoring en rapportage is vereist voor een juiste uitvoering.

- Visie

Het fonds brengt geen actieve visie op de renteontwikkelingen en spreadontwikkelingen tot uitdrukking, maar wil wel de beheerder enige ruimte geven hiervoor. Conclusie: De afbakening van de actieve ruimte voor de beheerder zal vastgelegd worden in de mandaten.

Mandaten & Uitbesteding

Onderstaande beleggingsovertuigingen hebben betrekking op de vervolgstap na strategie, waaronder het formuleren van de mandaten en de selectie van beheerders (actief vs passief, portefeuille constructie, overlays, manager selectie)

- Spreiding beheerders

Spreiding over beheerders is een mogelijkheid, echter administratief en operationeel zijn er voordelen aan het de huidige situatie waarin het beheer door één partij wordt uitgevoerd. Het pensioenfonds wil alleen extra beheerders toevoegen als er duidelijk voordelen zijn t.o.v. bestaande situatie.

Conclusie: Huidige beheerder voldoet. Er zullen duidelijke performance criteria met beheerder vastgelegd worden. Verslaglegging van motivering is vereist bij een eventuele uitbreiding van het aantal beheerders.

- Actief beheer

In het algemeen heeft het bestuur een lichte voorkeur voor actief beheer.

Conclusie: Actief beheer is toegestaan maar het fonds dient kritisch te blijven kijken naar de meerkosten en het extra risico dat actief beheer met zich mee brengt. De afbakening van de actieve ruimte voor de beheerders zal vastgelegd worden in de mandaten.

- Derivaten

Derivaten zijn efficiënte hulpmiddelen bij afdekken van risico's (zoals hedging). Daarnaast kunnen derivaten helpen bij het afdekken van het valutarisico en bij het krijgen van exposure naar bepaalde markten.

Conclusie: Derivaten worden toegestaan, maar alleen voor het afdekken van risico's en voor efficiënt portefeuillebeheer en alleen wanneer het bestuur de constructie voldoende begrijpt om het gebruik te kunnen monitoren.

- Leverage

Leverage¹ is toegestaan binnen de beleggingsfondsen. Het doel en de mate van leverage binnen de beleggingsportefeuille dient bekend te zijn bij het bestuur.

- Transparantie

Transparantie in beleggingen is vereist. Beleg alleen in zaken die begrepen worden en die aantoonbaar meerwaarde (rendement/risico/diversificatie) bieden.

Conclusie: Er moet altijd duidelijkheid zijn inzake de manier waarop belegd wordt. Geen black box beleggingen toegestaan.

¹ Leverage is door het gebruiken van geleend geld (vreemd vermogen) een extra verwacht rendement te genereren (ook wel 'hefboomeffect' genoemd).

- Liquiditeit

Liquiditeit is belangrijk. Beleg in zaken die makkelijk liquide gemaakt kunnen worden.
Conclusie: Gezien de onzekere toekomst van het fonds streeft het fonds naar beleggingen die makkelijk liquide gemaakt kunnen worden.

- Kosten

De kosten van vermogensbeheer spelen een rol bij het construeren van de portefeuille.
Conclusie: Geschiktheid van bepaalde beleggingscategorieën moet bepaald worden o.b.v. risico, rendement en kosten.

Beleggingsorganisatie

Deze beleggingsovertuigingen hebben betrekking op de inrichting van de organisatie, selectie van beheerders en monitoring.

- Deskundigheid

Het bestuur dient in staat te zijn de beleggingen te kunnen volgen. De leden van de beleggingsadviescommissie dienen tevens de beleggingsstrategie en de beleggingsrisico's te doorgronden.

Conclusie: Deskundigheid bestuur en beleggingsadviescommissie worden op peil gehouden d.m.v. educatie (onderdeel van het deskundigheidsplan). Er is ondersteuning van externe adviseurs t.a.v. beleggingen.

- Maatschappelijk verantwoord beleggen

Maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB) dient meegenomen te worden bij de bepaling van het beleggingsbeleid.

Conclusie: Het huidige MVB beleid is in het beleggingsplan verwoord.

- Uitbesteding

De uitvoering van het vermogensbeheer wordt uitbesteed.

Conclusie: Uitbesteding vereist goede monitoring om "in control" te blijven. Strategische beslissingen maakt het bestuur zelf, eventuele tactische beslissingen worden overgelaten aan de aangestelde beheerders.

- Evaluatie

Het evalueren van de partijen aan wie wordt uitbesteed dient tenminste jaarlijks plaats te vinden.

Conclusie: Uitbesteding vereist goede SLA's. Jaarlijks dient het bestuur op basis van overeengekomen key performance indicatoren de partijen aan wie wordt uitbesteed te beoordelen.